■ “新经济新结构”系列之五

新兴消费 不因“泡沫”恐惧“成长”

□本报记者 龙跃

A股市场今年以来牛股辈出，强势股中包含了大量的新兴消费类公司。这些新兴消费企业，有的创造了新的消费领域，有的带来了新的消费体验，还有的则在既有业态中呈现出了新的发展。分析人士认为，尽管新兴消费类股票目前看似较贵，但考虑到当前正处于居民第三次消费浪潮的起点，其中不少个股有望在未来数年享受估值提升和业绩高增长引发的“戴维斯双击”。

股市大念“新”字诀

自今年春节之后，市场涌现出了一批牛股。统计显示，2月18日至今，沪深股市中共有125只个股实现了股价翻倍。其中，中青宝、爱施德等6只个股的区间累计涨幅超过300%。可以说，在大盘节节溃败之际，上述个股却早已开启了牛市之旅。从上述涨幅巨大的个股来看，新兴消费类股票占据了相当大的比重。所谓新兴消费股是指，能够给消费者提供新消费领域、新消费体验或者是迎来消费需求新井喷的股票。

手机游戏是典型的提供新消费领域的股票。随着智能手机的大面积普及，以及移动互联的迅速发展，作为消费者使用最为频繁的智能终端，手机的娱乐性需求开始明显增加。正是基于这一新的消费需求，不少上市公司开始涉足“手游”这一新的消费领域，并给股价带来了迅速提振。如中青宝、掌趣科技等个股今年以来就呈现出持续大幅上涨的格局。

伴随着网络的普及，消费者的消费行为也在发生着显著变化。比如，众多消费者就已经将此前逛商场的习惯改为浏览“淘宝”、“京东”等网上商城。从企业的角度来说，谁能够顺应潮流、提供新的消费体验，谁才能更大程度地保证竞争优势地位。在A股市场中，苏宁云商从公司更名，到持续投入“O2O”，持续给投资者带来新的消费体验，而公司股价也正是在这一系列的变化中逐渐转危为安。

此外，一些传统的消费领域今年以来也迎来了新的发展契机，典型的如电影发行商。放在10年以前，一部电影票房过亿无疑会成为业界的重磅新闻；但是今年以来，稍有影响力的国产电影都能轻松完成这一目标。其中内在原因在于，随着居民消费水平的提高、消费观念的改变，曾经饱受诟病的电影高票价已经进入承受范围内，走进电影院观影的消费者数量呈现井喷之势。凭借这一行业重大变化，华谊兄弟、光线传媒今年以来大幅上涨。

别因“泡沫”恐惧“成长”

在经过持续大幅上涨后，新兴消费类股票似乎已经到了“高处不胜寒”的境地。比如，新兴消费类股票扎堆的信息设备、信息服务板块，当前的市盈率（TTM）已经分别高达83.28倍和54.69倍。那么，新兴消费股是否还具备关注价值呢？

不能否认的是，新兴消费类股票确实是一个容易滋生泡沫的地方。2000年网络股泡沫破裂的惨状仍然历历在目，时至今日，当年行情中的牛股大多已经销声匿迹。因此，在新兴消费类股票估值已经明显高企的时下，投资者确实需要心存谨慎。

然而，若因为对泡沫的恐惧而放弃对成长的关注，显然并不明智，因为多数高速成长股在股价启动初期，其市盈率都处于较高水平。有统计显示，美国股市近50年的10倍股，在其股价启动初期的当年平均市盈率为45倍，有的甚至高达80倍。因此，高估值并不是新兴消费股的致命缺陷，难以兑现与高估值相应的业绩高成长，才是很多伪成长股包括2000年网络股泡沫破碎的重要原因。

而在业绩方面，目前的新兴消费板块确实整体上具备持续高速增长的机遇，因为现阶段国内经济可能正在迎来第三次消费浪潮。回顾历史，国内居民在改革开放后大致已经经历了两次消费浪潮。一次是以彩电为代表的家电走入居民家庭，这次消费浪潮直接造就了四川长虹、青岛海尔等家电领域的牛股，此后的苏宁电器也与此次消费浪潮关系紧密。另一次则是居民对商品房的购买。在一轮持续房屋消费浪潮中，地产板块、汽车板块、工程机械板块都实现了长牛的走势。

目前来看，在前两次消费浪潮结束后，以80后人群成为消费骨干为标志，第三次消费浪潮很可能正在起步，信息传媒等新兴消费领域和消费体验则很可能因为80后人群的消费特点，而成为本次消费浪潮的引领者。这意味着，新兴消费行业在消费需求和资源配置等各方面，都有可能复制家电、地产领域的昔日辉煌。

正是由于上述两方面原因，有分析人士认为，对新兴消费类股票重要的是对其成长性去伪存真，而不是过度纠结于估值，毕竟，新兴消费股未来五年都有可能是A股的重要盈利主线。（本系列完）

编后：今年以来，市场主流热点反复围绕“新”做文章。所谓的“新”，不仅体现在一些新技术、新发明上，更体现在经济转型及改革所催生的新格局上。以中期的视角来看，在当下这一经济转型期，结构性行情还会继续演绎，而具备新视角、新结构的优质股将持续前行。

传媒股回升驱散创业板见顶说

□本报实习记者 王姣

作为创业板内部的明星股，上周传媒股的集体大跌，一度引发创业板的恐高担忧，创业板指数的新高之旅也暂时出现休整。不过，本周以来，传媒股跌势有所放缓，其中华谊兄弟再现单日大涨，这在一定程度上缓解了市场的担忧情绪。短期来看，如果传媒股跌势能就此终结，则创业板的新高秀将很快重现。

昨日，创业板指数震荡走低，收市报1389.75点，跌幅为0.28%。分析人士表示，创业板指数跌幅收窄的部分原因，就在于传媒股阵营的跌幅收窄。上周，一直被市场热捧的传媒娱乐个股出现大幅下跌，昨日该板块整体跌幅出现收窄。行业龙头公司掌趣科技、华谊兄弟、乐视网携手公布2013年三季报预告报喜，一定程度上提振了市场情绪，网宿科技涨停，华谊兄弟当日上涨4.98%，乐视网、华闻传媒、蓝色光标等个股单日涨幅也超过3%。

有分析人士指出，上半年超高的国产电影票房、不断创出新高的手游流水以及贯穿始终的兼并收购三大因素，共同驱动着传媒板块估值持续走高，而以传媒、环保和医药为代表的板块业绩增长强劲带动了创业板的整体走强。截至14日，355家创业板公司中有345家发布三季度业绩预告，其中报喜公司占比约56.5%，同比略有下滑。中期来看，在经济转型的大背景下，成长性较好的创业板个股依然具备想象空间；不过，未来分化在所难免。

瑞银：双预期推动十月反弹

□本报记者 朱茵

瑞银证券财富管理研究部主管兼首席中国投资策略师高挺15日在上海表示，当前市场的推动力就是来自盈利的增长和改革的预期。他预计经济改善势头有所减弱，但政策和改革预期将进一步增强，因此维持A股偏正面的短期判断。

他判断美国QE3退出将发生在年末，全球经济复苏，美国和欧元区的经济都在好转，其看好的全球布局重点是美国股市。美国股市是瑞银在主要资产类别里面，尤其是在股市当中配置最高的。

瑞银对国内未来增长的预期不高，认为大部分的迹象显示7-8月份的反弹是个非常小幅度、阶段性的反弹。反弹驱动力有四个方面：政府放松投资条件、库存因素、季节性因素以及外需不断改善出口反弹。在这几个因素中，具备持续性的可能就是政府推动能够持续多久。其余出口、库存因素和季节性因素都是短期的支撑因素。未来经济从低位往上走的动力消失但政策的推动会有效果，因而未来几个月经济增长会开始走平。

他认为未来一段时间对市场的推动有两个：一个是在盈利方面，不是整体的推动，而是结构性的推动，有些行业表现不错就会推动，但是整体作用不是特别强；另一个就是投资者对改革的预期。单从盈利的角度来说，持续的增长及稳定的估值很重要，汽车、家电也不是特别高，汽车和家电是耐用消费品，也是属于消费方面，还有医药、大众食品等也值得看好。周期性品种方面，瑞银看好建材，认为水泥价格后续会上涨。

另外，从改革的角度来看，高挺看好证券业，非金融领域的改革包括引入民间资本和垄断行业的改革等等，重点在于铁路行业，铁路的改革最具备条件。

IPO重启传闻吓跑129亿元资金

结构性行情延续 适度增强防御

□本报记者 李波

昨日沪深股指震荡调整，两市资金均呈现净流出的格局；医药生物和食品饮料板块涨幅居前，防御特征明显。IPO重启传闻对市场构成一定的扰动，不过由于短期重启的可能性并不大，因此对行情冲击有限。短期来看，本周五公布的9月增长端经济数据将成为左右市场走势的关键信号；而在三中全会召开之前，围绕改革和转型概念的炒作仍将反复。操作上，在紧盯改革主线的同时，可逐步配置蓝筹类防御品种，以规避经济数据低于预期或政策兑现期临近可能引发的波动。

震荡调整 129亿资金流出

受IPO重启传闻的影响，昨日沪深股指弱势震荡，小幅下跌。

昨日沪深股指震荡回落，尾盘跌幅明显收窄。截至收盘，上证综指收报2233.41点，下跌0.19%；深证成指收报8700.35点，下跌0.68%。创业板指数和中小板综指分别下跌0.28%和0.45%。

从资金流向来看，沪深股市主力资金均呈现净流出的格局。据巨灵财经统计，昨日沪市A股资金净流出35.40亿元，深市A股资金净流出93.70亿元，两市资金合计净流出129.10亿元。

行业方面，申万一级行业指数跌多涨少，医药生物、食品饮料、公用事业板块涨幅居前，分别上涨1.46%、1.31%和0.84%；商业贸易、餐饮旅游和电子板块跌幅居前，分别下跌1.26%、1.22%和1.06%。

资金流向也显示，作为防御特征最为明显的板块，医药生物再次成为弱市资金的避风港。据巨灵财经统计，23个申万一级行业板块之中，有5个板块实现资金净流入，其中医药生物、交通运输和公用事业板块净流入规模居前，分别为11.77亿元、8.79亿元和6.25亿元；而在资金净流出的板块中，信息服务、金融服务和商业贸易板块的净流出规模居前，净流出金额分别为24.90亿元、22.71亿元和16.31亿元。

传言扰动有限 结构性行情延续

昨日市场的调整最直接源于IPO重启传闻的扰动。不过业内人士认为，在十八届三中全会之前重启IPO的概率较低，并且目前征求意见稿尚未发布，因此传闻对市场的冲击不足为惧。实际上，昨日尾盘指数上行，跌幅明显收窄，便表明传言对市场的影响已经在很大程度上得以消化。

与此同时，IPO重启传闻并未浇灭资金炒作题材股的热情。昨日虽然民营银行、网络安全等前期热门概念出现休整，但生物疫苗、抗癌、智能物流等概念股大幅上涨。存量资金乐此不疲地在新老热点之间腾挪，表明市场整体氛围仍为良性。

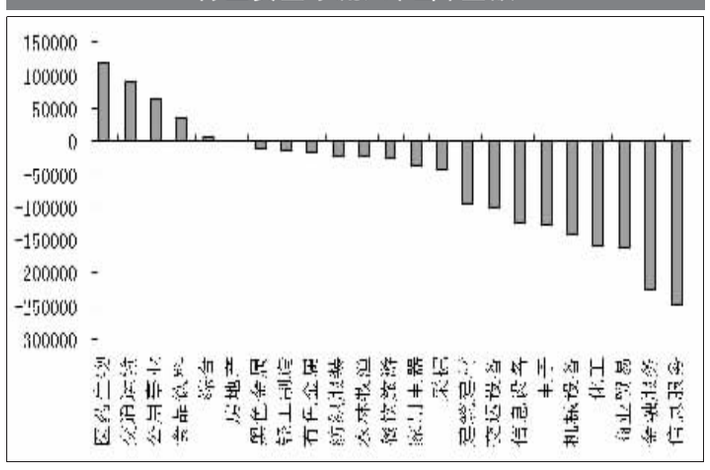
不过，当前市场也并非没有压力。最直接的便是本周五公布的工业增加值、固定资产投资、三季度GDP等增长端数据。在7、8月超预期复苏之后，9月部分数据的旺季不旺以及PMI上升幅度的减弱，令市场预期9月份经济数据难以重现8月的全面亮点。从某种程度上来说，昨日防御特征的凸显，也很可能缘于数据公布前夕资金的谨慎心态。

总体来看，周五公布的经济数据将决定短期市场走势和投资者情绪，如果没有大幅超预期，则指数震荡、题材火热的格局仍将持续。而在十八届三中全会之前，围绕改革主线的炒作也将此起彼伏。操作上，在紧盯改革主线，享受政策红利的同时，也可逐步配置低估值蓝筹股，以规避经济数据低于预期或政策兑现日临近可能引发的波动。

沪深两市资金净流入前十

股票代码	股票名称	最新价	涨幅（%）	流入金额（万元）	流出金额（万元）	净流入额（万元）	净流入资金占总成交额比例（%）
600196	复星医药	16.91	10.02	90367.38	13980.41	76386.96	73.20
600270	外运发展	13.22	9.98	65137.57	14144.05	50993.52	64.32
600895	张江高科	9.70	9.98	70665.49	19806.40	50859.09	56.22
000979	中弘股份	4.98	9.93	99184.14	49527.97	49656.18	30.68
600718	东软集团	16.43	9.97	67595.34	25878.82	41716.52	44.63
600787	中储股份	11.62	10.04	52266.99	11503.49	40763.50	63.92
600963	岳阳林纸	4.79	10.11	53070.79	15876.34	37194.45	53.95
600825	新华传媒	11.20	10.02	60196.29	30021.58	30174.71	33.45
600519	贵州茅台	144.25	3.29	64234.64	34391.53	29843.11	30.26
600838	上海九百	8.24	10.01	53240.22	26664.61	26575.61	33.26

行业资金净流入（出）金额



医药板块防御性凸显

□本报记者 李波

昨日沪深股指弱势震荡，医药板块逆势收红，且涨幅居行业之首，防御特征凸显。

申万医药生物指数昨日上涨1.46%，领跑所有一级行业指数。成分股中，健康元、东宝生物、福星医药、迪安诊断、金陵药业、鲁抗医药等封住涨停；通策医疗、交大昂立和信邦制药大涨逾9%。生物疫苗指数和抗癌指数也荣登wind概念板块涨幅榜前两位。

分析人士指出，昨日医药板块的逆势上涨主要缘于多重因素。首先，上周大盘实现反弹，但医药板块表现欠佳，其股价的回调为昨日的反弹创造了技术面条件。其次，中长期来看，中国已步入老龄化社会，医药行业业绩有望稳健增长。再次，近期国务院提出全面发展中医药医疗保健服务，对相关品种形成了正面刺激。另外，医药板块防御性最为明显，昨日大盘震荡调整，资金自然涌入该板块避险。

对于医药板块的未来走势，主流机构普遍较为乐观。其中，中信建投预计，医药板块和部分优质个股10月先跌后涨。先跌的诱发因素是诸多个股的三季报低于市场预期，其对应的高估值需要消化；后涨的刺激因素是一些省份将在10、11月启动和执行基药招标，将大大提升对明年初开始体现基药制度政策红利的预期，这也是市场看好四季度医药板块表现的根本逻辑。

10月15日部分涨幅居前的概念板块

代码	名称	昨日涨跌幅	最新点位	涨跌	年初至今涨跌幅
884129.WI	生物疫苗指数	3.16%	1121.94	34.33	39.83%
884101.WI	抗癌指数	2.95%	1592.45	45.66	51.82%
884132.WI	智能物流指数	2.77%	1559.75	42.08	52.23%
884100.WI	新三板指数	1.87%	1244.88	22.82	42.48%
884062.WI	生物育种指数	1.81%	1241.13	22.06	11.42%
884083.WI	深圳前海新区指数	1.41%	823.36	11.49	7.39%
884142.WI	养老产业指数	1.16%	1291.81	14.76	62.07%
884081.WI	上海本地重组指数	1.11%	1168.94	12.8	49.95%
884057.WI	新材料指数	0.95%	1084.42	10.24	24.78%
884032.WI	迪士尼指数	0.92%	1057.66	9.69	65.33%
884138.WI	上海自贸区指数	0.91%	1660.53	14.95	152.40%
884107.WI	黄金珠宝指数	0.90%	999.19	8.96	-7.99%
884088.WI	通用航空指数	0.87%	1146.66	9.94	35.33%
884040.WI	垃圾发电指数	0.57%	1232.84	6.93	28.42%
884124.WI	PM2.5指数	0.57%	1980.17	11.28	78.58%

申万一级行业10月15日表现

代码	名称	昨日涨跌幅	最新点位	年初至今涨跌幅	5日涨跌幅
801150.SI	医药生物（申万）	1.46%	5168.36	42.38%	1.32%
801120.SI	食品饮料（申万）	1.31%	5238.84	2.18%	4.36%
801160.SI	公用事业（申万）	0.84%	1909.02	15.45%	4.36%
801050.SI	有色金属（申万）	0.62%	2701.65	-20.73%	0.44%
801230.SI	综合（申万）	0.58%	1799.68	24.46%	3.70%
801010.SI	农林牧渔（申万）	0.53%	1986.16	23.04%	8.88%
801170.SI	交通运输（申万）	0.51%	1715.47	11.84%	4.31%
801130.SI	纺织服装（申万）	0.30%	1668.06	9.69%	4.79%
801180.SI	房地产（申万）	0.23%	2774.74	-1.15%	0.87%
801070.SI	机械设备（申万）	-0.05%	3407.31	20.61%	3.89%
801030.SI	化工（申万）	-0.15%	1895.7	11.76%	2.59%
801140.SI	轻工制造（申万）	-0.15%	1691.2	26.28%	4.74%
801020.SI	采掘（申万）	-0.30%	3249.03	-24.03%	1.96%
801110.SI	家用电器（申万）	-0.41%	2654.85	24.41%	4.03%
801220.SI	信息服务（申万）	-0.46%	2741.05	105.75%	-0.60%

蓝筹股 机会大于风险

□信达证券 陈嘉禾

今年6月份，以蓝筹股为主的上证综指暴跌到1849点的绝对低点时，市场恐慌情绪达到极致。现在，市场尽管从1849点反弹起来300余点，但整体氛围并没有得到显著改善。许多投资者仍在问与6月份相同的一个问题：熊市到底结束了吗？

这个问题并不好回答，甚至没有人能给出真正确定的答案。但是，投资者必须注意到的一个事实是，和上一次大熊市相比，现在的A股市场与那时有诸多相似之处。

在上一次已经被许多投资者淡忘的大熊市里，上证综指从2001年6月14日的最高点2245点下跌到2005年6月6日的998点，整整下跌了3年11个月多。而这次市场从2009年8月4日的3478点下跌到2013年6月25日的1849点，下跌的时间则是3年11个月略少。

历史总是惊人的相似，而时间的维度只是一个方面。虽然在2013年6月的低点中，市场的估值看起来比2005年更低，从而不具备可比性，但是两者的相对估值却有相似之处。在2005年6月的低点，当时A股上证综指的估值水平在全球主要市场中几乎处于倒数第一的位置；而在2013年6月的低点，A股蓝筹股的估值水平也低于当时全球主要的股票指数。

从另一个角度来比较两者的估值水平，我们也可以看到相似的结果。比较同时在A股和H股上市的股票可以看到，在2005年6月的时候，同时在A股和H股上市的股票，其A股价格平均只比H股贵30%多，而目前的数据则为67%。尽管仍比2005年的最低点多出30%以上，但是如果考虑到这一数值在2000年时高达150%、2007年时接近300%，则当前的差距已经不大。事实上，由于市值的关系，蓝筹股的A股股价相对H股的溢价更少，甚至处于折价状态，恒生AH股溢价指数在周二的收盘点位只有98.9点，意味着按市值加权平均的A股股价甚至较H股折让1.1%。

不过，投资者现在对于蓝筹股的担忧，名义上主要来自于不相信占蓝筹股极大权重的银行板块的资产质量，以至于得出了“这次的低估值不一样”的结论。但是，市场在很多时候给出的名义上的逻辑，并不是市场真正的逻辑，而观察一个逻辑是否是真正的市场逻辑最简单的方法，就是观察这种逻辑是否在平行的市场上也能得到体现。

在2008年美国次贷危机中，美国的银行和金融板块股票遭到抛售，投资者对美国的房地产市场感到极度悲观，同时也对持有大量房地产相关衍生品的金融板块感到绝望。在当时的美国资本市场，只要牵涉到房地产的资产，无论股票、债券、衍生品、还是房地产本身，价格都一路下挫。

回到1997年的香港资本市场，房地产价格在短短数年之内下跌了70%，同期大量购买了本地房地产的一些酒店类、房地产开发类公司，其财务状况极度恶化，同时股价也剧挫。

反观当前国内A股，主要是蓝筹板块，其股价低迷的理论原因是房地产的不可持续，但同时投资者却热捧房地产。当市场给出另一个理由，即担忧地方政府产生坏账的时候，我们也看到城投债的收益率与国债之间的利差并没有大幅上升。这种在一个细分市场出现了一种逻辑，但并没有在平行市场得到体现的情况，并不是真正的市场内在逻辑体现在外在时，所应呈现的表象。

一个类似的现象可以在2012年下半年的港股内地房地产板块中找到。在2012年下半年，港股上市的内地房地产公司估值极低，许多突破0.5倍市净率、甚至达到0.2倍左右，市场当时给出的理由也是担忧内地房地产市场崩溃。但是在同一时期，我们并没有看到内地房地产市场的平行崩盘。结果，港股上市的内地房地产公司股票成为2012年末香港市场最靓丽的表现者。

由此可见，当资本市场给出的逻辑只是单个市场的“臆测”，而非当时经济情况的真实面貌，并没有在平行市场得到体现时，价格纠偏的可能非常大。当然，一种可能是资本市场的预期正好与发生的事实相遇，比如中国的房地产价格真的在未来大幅下挫，以至于银行的资产状况惨不忍睹。但是一则由于这需要市场的预测不论从未来发展的步骤推理、还是未来发展的程度把握上，都与未来数年的情况对接得严丝合缝，而这种完美对接的概率十分之低。二则中国的房地产市场虽然泡沫明显，但是房地产泡沫破灭并不一定导致银行的垮台，1997年的中国香港市场即是一个例子。因此，蓝筹股的机会，仍然远大于风险。

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。